

2013年10月28日



海正药业 (600267.SH)

化学制药行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

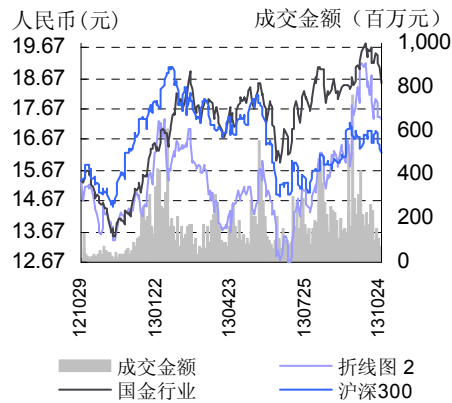
市价(人民币): 17.08元

底部复苏中, 制剂收入快速增长;

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	839.71
总市值(百万元)	145.77
年内股价最高最低(元)	19.19/12.67
沪深300指数	2365.95
上证指数	2133.87



相关报告

1. 《业绩符合预期,经营逐步好转;》, 2013.8.26
2. 《一季度全面转型,看好长期发展;》, 2013.4.24
3. 《仍处在转型的阵痛期;》, 2013.3.29

李敬雷 分析师 SAC 执业编号: S1130511030026
(8621)61038219
lijingl@gjzq.com.cn

燕智 分析师 SAC 执业编号: S1130513080009
(8621)60870946
yanz@gjzq.com.cn

黄挺 分析师 SAC 执业编号: S1130511030028
(8621)61038218
huangting@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2011	2012	2013E	2014E	2015E
摊薄每股收益(元)	0.960	0.359	0.390	0.530	0.719
每股净资产(元)	8.58	5.58	5.97	6.50	7.22
每股经营性现金流(元)	1.00	0.45	1.32	1.31	1.71
市盈率(倍)	33.08	41.50	43.57	32.07	23.63
行业优化市盈率(倍)	20.28	23.67	25.96	25.96	25.96
净利润增长率(%)	37.82%	-40.23%	8.75%	35.86%	35.71%
净资产收益率(%)	11.20%	6.43%	6.53%	8.15%	9.96%
总股本(百万股)	524.82	839.71	839.71	839.71	839.71

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2013年前三季度,公司实现营业收入63.8亿元,同比增长45%;实现归属于母公司的净利润2.15亿元,同比下降13%;扣非后净利润1.91亿元,同比下降7%。

经营分析

- **海正辉瑞公司并表导致收入大幅增长,国内制剂成为主要利润贡献:** 今年子公司海正辉瑞开始并入公司报表,导致公司销售收入、费用、利润指标变化较大。其中收入增长45%、利润总额增长57%。海正辉瑞作为公司最大的制剂销售平台,已经成为目前主要利润来源。合资公司的制剂销售方面:辉瑞产品延续快速增长势头,海正产品在新销售团队的努力下,销售快速增长,预计三季度增长30%以上,较以往20%的增长明显提速。
- **原料药业务仍在缓慢恢复:** 肿瘤药经历了上半年订单的持续恢复,三季度稍有放缓;抗感染、心血管、寄生虫收入增速虽然不快,但毛利率也有提升。原料药板块我们预计在今年会维持缓慢恢复,在明年订单及价格趋势明朗化后,会有更好的恢复。
- **重要的转型战略起步:** 我们看到公司制剂销售以海正辉瑞公司、海正自有制剂销售为两大平台,国内制剂的拓展全面发力。我们认为,海正的生产优势、辉瑞的销售优势,将帮助海正成为国内品牌仿制药的知名品牌。公司也将实现“生产型”向“研发营销型”转型。
- **生物创新药明年出成效:** 公司历时10年研发的首个生物产品安柏诺我们预计明年上市,此外公司在抗肿瘤、重组蛋白、糖尿病领域储备了20多个在研品种,未来3-5年内成为公司另一发展动力。

投资建议

- **转型期的公司,基本面逐步恢复:** 经过2012年的阵痛,公司目前全力向国内制剂转型,由单方面的出口强势向出口与内销并重转型,我们认为更为可持续的发展。预计2013年依然会有转型带来的投入负担,但这些投入会为2014年以后的发展构建动力和安全边际。
- **盈利预测:** 基于转型期费用的大规模投入预期,我们预计公司2013、2014、2015年EPS为0.39元、0.53元、0.72元,同比增长9%、35%、35%。从转型价值角度,维持“增持”评级。
- **风险提示:** 订单的恢复进程不达预期;销售推广投入费用不可控。

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	3	5	6
增持	0	0	0	7	13
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0	1.00	1.00	1.44	1.57

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

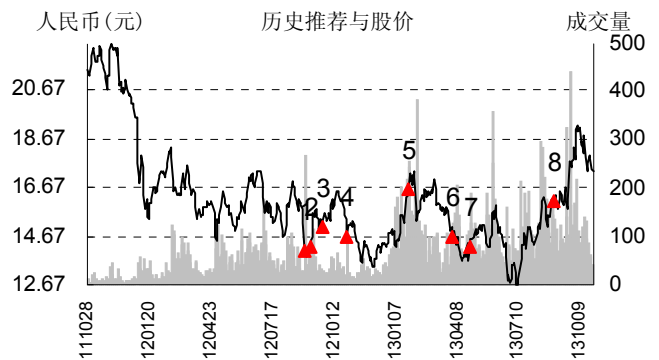
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2012-08-28	增持	14.08	N/A
2 2012-09-04	增持	14.23	N/A
3 2012-09-20	增持	15.02	N/A
4 2012-10-30	增持	14.67	N/A
5 2013-01-23	增持	16.57	N/A
6 2013-03-29	增持	14.68	N/A
7 2013-04-24	增持	14.20	N/A
8 2013-08-26	增持	16.13	N/A

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4
层**深圳**

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7BD